



MESTRADO

DESENVOLVIMENTO E COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

INVESTIMENTO SOCIAL.
O CONCEITO E SUA APLICAÇÃO: O CASO DO REINO UNIDO

DIANA JARRO DA SILVA CAMPOS SAMEIRO

OUTUBRO 2014

**MESTRADO EM
DESENVOLVIMENTO E COOPERAÇÃO INTERNACIONAL**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

INVESTIMENTO SOCIAL.
O CONCEITO E SUA APLICAÇÃO: O CASO DO REINO UNIDO

DIANA JARRO DA SILVA CAMPOS SAMEIRO

ORIENTAÇÃO:

PROFESSOR JOÃO ESTÊVÃO

OUTUBRO 2014

Investimento Social. O conceito e sua aplicação: o caso do Reino Unido

Resumo O investimento social é uma abordagem recente a problemas complexos, como a marginalização de um segmento da população, cujos governos cada vez menos conseguem responder dadas as preocupações prementes com a economia nacional. Desde 2011 o governo do Reino Unido está a aplicar um plano de longo prazo para desenvolver este mercado, em detrimento de outras políticas desenvolvimentistas. Afigura-se assim pertinente compreender o que é o investimento social e como está o governo do Reino Unido a aplicá-lo, para perceber como podem outros países seguir o exemplo deste governo. Contudo, apesar de estar já a ser aplicado, existem ainda aspectos importantes que exigem maior consolidação, podendo comprometer a sustentabilidade desta proposta. Esta dissertação aborda também aspectos teóricos e falhas de mercado que podem tornar-se impeditivos na prossecução da estratégia nacional do governo do Reino Unido.

Palavras-chave: Investimento Social, Retorno Social, Obrigações de Impacto Social, *Financiarização*, Normas de Mensuração de Investimento Social (IRIS)

Social Investment. Concept and application: the United Kingdom case study

Abstract Social Investment is a recent approach to complex problems, such as marginalization of a population segment. Recent issues with national economy have used up government resources to address other national concerns. The United Kingdom government has been developing the social investment market since 2011, with the opportunity cost of other development plans. Thus, it seems necessary to have a better understanding of what social investment is, and how the United Kingdom government is actually using it to face this problem, so we can draw on this experience to see how other countries can follow suit. In spite of being already in use, social investment still has some major issues that need to be addressed, which concern its sustainability. This paper also looks at theoretical aspects and market flaws that can become prohibitively big to the development of the social investment market.

Key-words: Social Investment, Social return, Social Impact Bonds, Financialization, Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)

Índice

1	Introdução	6
2	Investimento Social	8
2.1	O Conceito	8
2.2	Imprecisões na delimitação do mercado	12
3	Proposta do governo	14
3.1	Fundamentação	15
3.2	Descentralização do governo	17
3.3	A delegação de competências do governo	19
3.4	Sustentabilidade da proposta	24
4	Análise do Mercado de Investimento Social	27
4.1	Método de análise	27
4.2	Dados e análise	28
4.2.1	Tipos de produto	28
4.2.2	Inovação financeira	31
4.2.3	Barreiras ao crescimento do mercado	32
4.2.4	Rede de comunicação do mercado	34
5	Conclusão e investigação futura	36
A	Falhas do Mercado de Investimento Social	39
B	Áreas de Actuação do Mercado de Investimento Social em 2011/12	41
C	Espectro de Organizações em Escala de Retorno	42

D	Estratégia de Desenvolvimento do Mercado do Investimento Social	43
E	<i>Alt Valley Community Trust (AVCT)</i>	44
F	Demonstração da Necessidade de Financiamento	45
G	Máximo, Mínimo e Média de Taxas de Juro Cobradas e Taxa de Interna de Rendibilidade em 2011/12	46
H	Diagrama do Mercado do Investimento Social	47
I	Tipos de Produtos de Investimento Social em 2011/12	48
J	Resumo de Medidas de Apoio à Inovação	49
K	Identificação de Barreiras do Mercado	50
L	Resumo de Plataformas de Comunicação e Campanhas de Divulgação	51
L.1	Plataformas de Comunicação em 2013	51
L.2	Campanhas de Divulgação em 2014	52

1 Introdução

Nesta dissertação foco-me essencialmente no conceito de investimento social¹ e na sua aplicação. Este tema é recente e pretende ser uma resposta à crescente dificuldade que vários países europeus e americanos enfrentam relativamente aos desafios do desenvolvimento social a longo prazo e a falta de financiamento para actividades que o promovam. O investimento social ainda não é muito investigado em Portugal. Como uma primeira abordagem ao tema, pretendo responder à questão: o que é o Investimento Social? Para responder a esta questão generalista pesquisei sobre quatro questões mais específicas. A primeira questão é qual é o seu quadro conceptual? Seguidamente, como é que este conceito está a ser concretizado a nível nacional, pelo órgão formal do governo? Posteriormente, averiguo o seguinte: mesmo estando o investimento social a ser utilizado, será que a sua operacionalização é sustentável? E como se caracteriza então o mercado de investimento social? Numa primeira fase, preocupo-me em perceber o conceito e como está a ser aplicado. Pretendo reflectir sobre a operacionalização do investimento social e fornecer uma imagem do mercado de investimento social. Paralelamente, também pretendo que esta dissertação seja um ponto de partida para futuras investigações específicas sobre o tema. Portanto, ao responder a estas questões de particular atenção a pontos que ainda não estão totalmente esclarecidos ou cujo melhoramento se afigura importante para o desenvolvimento do mercado de investimento social.

Relativamente à metodologia utilizada, efectuei a leitura de artigos científicos e de opinião sobre o tema para esclarecer e exemplificar o conceito. Selecionei o governo que parece mais comprometido a aplicar o investimento social no seu

¹Tradução do autor de *social investment*.

país para reflectir sobre a sua proposta inicial, juntamente com informação de subsequentes actualizações. Identifiquei os principais requisitos para assegurar a sustentabilidade do mercado baseando-me na análise feita pelo governo às falhas de mercado. Para caracterizar o mercado baseei-me no único estudo feito com maior robustez ² e na informação das publicações do governo. Uma vez que não existe nenhum estudo sobre a rede de comunicação do mercado de investimento social, procurei sintetizar a informação disponível sobre as várias plataformas nas propostas do governo e lançar algumas pistas para investigação futura com a experiência de pesquisa na rede de comunicação do mercado de investimento social.

A execução da dissertação teve três dificuldades principais. A falta de harmonização de vocabulário complicou a definição de investimento social. Após comparar várias definições centrei-me na que é mais específica e elimina possíveis casos dúbios e inconsistências. A outra dificuldade com que me deparei foi a existência de apenas um estudo robusto sobre a caracterização do mercado, que impossibilitou uma análise isenta de enviesamento. Não escondendo esse facto, o estudo é uma referência de valor a quem pretende pesquisar sobre o assunto. Na pesquisa sobre a rede de comunicação do mercado de investimento social não identifiquei a existência de pontos formais que fornecem informação, regulação e supervisão. Substituí estes pela informação disponível nas publicações do governo e na minha pesquisa de informação nos vários sítios, fazendo a ressalva que a informação que ali indico é para fornecer pistas para futuros estudos e não pretende ser uma opinião fundamentada sobre o tema.

²ICF GHK e BMG Research (2013).

2 Investimento Social

2.1 O Conceito

Em primeiro lugar, para compreender melhor o conceito de investimento social, vou reflectir sobre a sua conceptualização. Investimento social, de modo geral, define-se como o investimento de capital em produtos que geram um retorno social e financeiro positivo, planeado ex-ante. Por retorno social entende-se um impacto³ benéfico para a sociedade, que de outra forma não existiria. Vejamos o exemplo da empresa Bristol Together. A empresa recebeu fundos no valor de £92.620 do fundo Big Lottery Fund pelo Programa do Próximo Passo (Cabinet Office, 2013a: 7). Com este valor efectuou o lançamento de obrigações no valor de £1 milhão para adquirir dez propriedades. Em parceria com a Aspire e a Restore Trust recrutaram trinta e quatro ex-prisioneiros e desempregados de longo-prazo para as restaurar. O seu objectivo era ajudar os indivíduos a não cometer crimes com as novas responsabilidades. Obtiveram uma taxa de sucesso de 97% e as primeiras destas casas foram vendidas com 10% de lucro. O valor da venda foi reinvestido para adquirir novas propriedades. Neste caso, o retorno social é o total ou parte dos 97% de sucesso em ajudar os trinta e quatro indivíduos a não cometer crimes no período acordado. Pode ser apenas parte porque para obter um valor mais aproximado teria que se obter um factor de desconto baseado na probabilidade de um indivíduo numa destas condições não voltar a cometer um crime mesmo que não trabalhasse na restauração da casa. Por seu lado, o retorno financeiro foi parte dos 10% de lucro, que corresponde à expectativa inicial que o investidor social tem a de receber de volta o capital investido e uma remuneração pelo risco assumido

³Tradução do autor de *outcome*, dada a inexistência de tradução directa do termo.

no investimento. O planeamento *ex-ante* é expresso por objectivos sociais a atingir e a remuneração financeira a que há direito, identificados no contrato. No meu exemplo não vem expresso, mas é a ligação da taxa de sucesso com a remuneração recebida aquando da venda das casas. A identificação expressa dos objectivos cria uma relação de condicionalidade entre retorno social e financeiro tal que: para haver retorno financeiro é necessário mas não suficiente que os objectivos sejam atingidos. Esta relação de condicionalidade é importante, uma vez que cria um problema de agência que envolve uma negociação entre os agentes envolvidos. Este problema advém da falha de mercado identificada no Anexo A: assimetria de informação entre principal e agente. Com efeito, o investidor social (o agente que disponibiliza o capital e assume o risco do negócio) vai ter a necessidade de controlo e supervisão da actividade do agente social, do qual não conhece todos os incentivos. Para o agente social, o financiamento é inegavelmente o motivo pelo qual pode efectuar a sua actividade. Adicionalmente, a prestação de contas vem oferecer a vantagem de conferir visibilidade à sua actividade, o que lhe permite criar um histórico de confiança para futuras negociações. No entanto, limita-lhe as possibilidades de movimentação na sua área, exigindo um foco nos objectivos definidos, numa actividade que nem sempre tem soluções directas ou únicas para o problema. Esta situação do agente social é idêntica à estudada nas Organizações Não Governamentais (ONGDs) que actuam em países de Baixo Desenvolvimento Humano⁴. No investimento social as principais áreas de actuação são o emprego e capacidades de trabalho, cuidados sociais, educação, ambiente, espaços de trabalho e cultura e lazer (para mais informação consultar o Anexo B). O conceito surge na procura de uma solução para desafios sociais complexos. No exemplo da empresa

⁴De acordo com a classificação de países do Índice de Desenvolvimento Humano da Organização das Nações Unidas (ONU).

Bristol Together o problema é a marginalização de uma parte da população e a actividade da restauração de propriedades é a proposta para promover a sua integração na sociedade. Estes problemas são multifacetados e que requerem uma solução multidisciplinar. Sendo uma solução multidisciplinar algo que foi criado com o contributo de várias ciências que, agindo em separado, não conseguiriam chegar a um mesmo nível de optimização de resultado para um problema. Apesar do investimento social estar já a ser amplamente divulgado é de notar a divergência da sua definição pelos vários organismos que trabalham na área. Esta é uma das evidências da segunda falha de mercado identificada no Anexo A - a falta de um vocabulário harmonizado dentro do mercado de investimento social:

1. Para o governo do Reino Unido (RU) investimento social é “money that blends financial return with social return” (Cabinet Office, 2011: 7). A sua abordagem inicial foi pouco perceptível. Menciona na sua definição dinheiro e ignora outras formas de capital para investimento. Além disso, não clarifica se retorno social também inclui impactos ambientais positivos:
2. A Canadian Task Force on Social Science chama-lhe *impact investment* e define-o como “the active investment of capital in businesses and funds that generate positive social and or environmental impacts, as well as financial returns.” (Canadian Task Force on Social Finance, 2010: 5). Sente a necessidade de fazer distinção entre impactos sociais e ambientais, mas ignora os perigos de uma incorrecta classificação do tipo de produto utilizado. Na definição indica apenas investimento activo. Não faz, nem na definição nem à posteriori, nenhuma menção a retorno social. Contudo, efectua a diferenciação entre impacto social e ambiental.
3. No estudo efectuado à situação do mercado três anos depois, pela ICF GHK

e a BMG research, já tem a seguinte definição: “Social Investment is the provision and use of repayable finance to generate social as well as financial returns.” (ICF GHK e BMG Research, 2013: 6). Esta definição clarifica as duas propostas anteriores. Começa por denominá-lo de *social investment* e não *impact investment*. Depois, esclarece o investimento activo da Canadian Task Force on Social Science. Continua especificando que inclui o impacto ambiental no impacto social, e à posteriori também refere que retorno financeiro implica que no futuro, o investidor social vai ser capaz de recuperar o capital investido mais uma remuneração. Exclui por isso as garantias, doações ou outro tipo de fundos que não tenham expectativa de remuneração.

A falta de harmonização de vocabulário técnico chama a atenção para o facto do mercado poder não estar muito explorado e desenvolvido. Esta é a realidade com que me deparei aquando da leitura dos vários documentos que registam a evolução do mercado e que se encontram na bibliografia. Na continuação desta dissertação utilizarei a definição geralmente aceite de investimento social: investimento de capital em produtos que geram um retorno social e financeiro positivo, planeado ex-ante. Acresce a esta definição o esclarecimento que retorno social inclui também o impacto ambiental. No RU, no ano fiscal de 2010/11 o total de investimento foi £165milhões. Apesar de ter aumentado para £202milhões em 2011/12 (um aumento de perto de 25%), tal significa um total de 765 investimentos, um valor considerado baixo para um mercado que se pretende líquido (ICF GHK e BMG Research, 2013: 5).

Em qualquer uma destas definições pode verificar-se a pretensão de satisfazer os dois lados de um mercado competitivo de um modelo ortodoxo com a atribuição

de um retorno. Do lado da procura de investimento social temos o impacto social positivo. Do lado da oferta de investimento social temos a remuneração do capital. Para que a remuneração seja possível, o planeamento ex-ante deve dar origem a dois pontos essenciais. Por um lado, os objectivos sociais devem ser mensuráveis e comparáveis com uma meta proposta. Por outro, a remuneração do capital deve encontrar-se ao nível ou perto das taxas do restante mercado financeiro.

2.2 Imprecisões na delimitação do mercado

Vou olhar agora ao mercado competitivo do modelo ortodoxo que mencionei. Para delimitar o mercado é preciso caracterizar a procura e a oferta. Conhecer as características da procura é essencial para qualquer negócio, pois permite a construção de produtos e propostas de negócio adequadas, contribuindo para a eficiência do mercado. Os clientes deste mercado são as empresas sociais. Actualmente, uma empresa social é uma empresa que cria valor social com a sua actividade de forma financeiramente sustentável (Cabinet Office, 2011: 11). Note-se que existe aqui a predominância do objectivo sobre a forma. Apesar da definição ser mais precisa, impede a determinação precisa das formas legais que uma empresa social pode ter. O Anexo C contém a classificação legal actual, colocando as diferentes organizações numa escala de produção de retorno social e financeiro. Podemos observar que se situam entre as organizações de caridade sem fins lucrativos e financiadas por garantias e o negócio que tem como objectivo sobretudo o retorno financeiro⁵. Inicialmente o governo RU incluiu as organizações de caridade na sua definição. Ora, se é exigido que a empresa seja financeiramente sustentável,

⁵Para ler sobre as características de cada tipo de empresa social, pode consultar-se (Cabinet Office, 2011: 11-13).

a caridade não se incluiu⁶. O próprio governo refere que mesmo que as organizações de caridade possam adoptar modelos produtivos de uma empresa social, são reguladas pelo seu estatuto de caridade que define o seu propósito unicamente como social e impede-as de distribuir uma remuneração financeira. Este é o exemplo da Shelter (Cabinet Office, 2011: 11). A caridade trabalha para aliviar a tensão causada pela falta de habitação ou má habitação, e oferece aconselhamento, informação e serviços de defesa. A sua receita provém de doações voluntárias (51%), garantias nacionais e locais (31%) e actividades comerciais em cerca de cem lojas e anúncios de habitação (15%). Admito que actualmente se possam considerar as organizações de caridade deste tipo porque o governo está a rever as leis que restringem o tipo de financiamento destas organizações de caridade (Cabinet Office, 2014: 11). Do outro lado do limite dos clientes temos o negócio socialmente responsável e o negócio com propósito social. Aqui a distinção é mais ténue, e também sujeita a aprimoramento. Ambos têm uma intenção de obter um retorno social, portanto para efeitos de caracterização é complicado estar a medir o quanto um negócio tem mais ou menos orientação para o objectivo social. Assim sendo, propôs-se que a distinção dos clientes seja feita pela forma como operam. Ou seja, se uma empresa social não utilizar o investimento social e mesmo assim obtiver um impacto benéfico para a sociedade, então não vai gerar um retorno social se o utilizar (impacto benéfico para a sociedade, que de outra forma não existiria). Pode também dar-se o caso de não o tentar medir e estar a falhar no seu objectivo, o que revela apenas a intenção e não um compromisso activo para com o melhoramento de uma dada situação (Canadian Task Force on Social Finance, 2010: 32).

⁶Para o governo canadiano os clientes do mercado são *social enterprises* e não as *social ventures* como para o governo RU.

3 Proposta do governo

Após ponderar sobre o conceito como objecto teórico, passo agora à sua aplicação, para reflectir sobre a sua concretização. O governo do RU incorporou o investimento social nas suas políticas desde 2011. Por detrás desta proposta está a ideologia política da Big Society, com origem no século XIX, nas Sociedades Amigáveis: co-operativas que providenciavam serviços que competiam com os do Estado. Esta proposta do partido Conservador contrariou, na altura, o individualismo de Thatcher, que negligenciava o contributo da sociedade, e veio precisamente dar ênfase a este contributo.⁷ O incentivo direccionado ao desenvolvimento deste mercado é feito em detrimento de outras políticas desenvolvimentistas. Ainda assim, o governo do RU pretende ver o seu país a liderar o mercado de investimento social e mostra-se optimista quanto à sua escolha⁸. Por estas razões selecionei a sua proposta de desenvolvimento para análise.

A proposta do governo do RU assenta na seguinte ambição:

“a bigger, stronger society. One where communities and citizens have more power to shape their lives and determine their destinies. (...) Pushing power away from the center to local government, and beyond local government into the hands of neighborhoods and citizens, will help to catalyze local social action.”

(Cabinet Office, 2011: 5)

⁷Para mais informação pode consultar-se o Res Publica (o think tank fortemente ligado ao Partido Conservador): <http://www.respublica.org.uk/item/big-society-small-state>.

⁸A promoção do investimento social feita pelo governo do RU a nível internacional já levou a que outros países se mostrassem a favor da implementação no seu país: a Austrália <http://impactinvestingaustralia.com/partners-and-collaborators/>, o Canadá <http://impactinvesting.marsdd.com/>, e os Estados Unidos <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/home/index.html>.

O governo propõe que as empresas e empreendedores sociais liderem esta transformação, reconhecendo neles a capacidade de chegar a soluções inovadoras combinando a missão social com modelos de negócio sustentáveis⁹ (Cabinet Office, 2011: 11). Para apoiar a transformação propõe uma estratégia de desenvolvimento do mercado de investimento social que se encontra no Anexo D. Deste modo, a proposta é um exemplo da *neoliberalização* do Estado de bem-estar social (Sanford F. Schram, 2014: 1), pois pretende abrir ao mercado capitalista a área da intervenção social e pública que compete ao Estado, o que se revela merecedor de atenção.

3.1 Fundamentação

O conceito de desenvolvimento que encontro na primeira proposta do governo RU mantém-se ao longo dos três anos seguintes de publicações: a criação de uma sociedade maior e mais forte, onde as pessoas têm mais poder para moldar as suas vidas. A ideia coloca o ser humano como fim do processo de desenvolvimento, e não como meio para outros fins. De facto, o ser humano aqui é visto como o agente, o beneficiário e o adjudicador do processo, tal como defendido por Amartya Sen no seu conceito de desenvolvimento humano¹⁰. Veja-se o exemplo da *Alt Valley Community Trust (AVCT)* (Anexo E). Pela vertente em que se considera a liberdade intrinsecamente importante ao desenvolvimento humano, verifica-se aqui o aumento de capacidades da população local (assumindo que a população vai às aulas e aprende uma matéria ou treina uma profissão), o que expande as suas possibilidades de acção¹¹ para poder ser ou fazer algo. A construção do centro de

⁹Tradução do autor.

¹⁰As raízes conceptuais do conceito vêm de Immanuel Kant, Adam Smith, Karl Marx e Aristóteles (Sen, 1989: 41-43) .

¹¹Tradução do autor de *functioning* de Sen (1989) .

gravações, do centro de conferências e do café proporciona uma maior facilidade de aplicar estas capacidades. Pode também assumir-se que nem todas estão directamente ligadas à prática das capacidades adquiridas, como no caso do café. Nesse caso assumo que proporciona apenas uma maior facilidade na execução de certas acções, como assumir responsabilidade de servir os clientes e de facto servir os clientes (acções distintas que são ambas valorizadas neste contexto, que pretende a inserção da população na sociedade). É o conjunto de capacidades e de possibilidades de acção que tem valor para a vida da população. Pela vertente em que se considera a liberdade como um instrumento do desenvolvimento humano, o conjunto das capacidades deve ser valorizado apenas pela parte que possibilita a execução da melhor alternativa do conjunto de possibilidades de acção. Esta avaliação elementar¹² mostra-se mais fácil de utilizar do que a avaliação tomando a liberdade como intrínseca, embora esta pareça mais apelativa de conceptualizar (Sen, 1989: 49). Para fazer uma avaliação elementar, podemos recorrer à mensuração da escolha que foi feita e o que foi atingido, o que é sistematicamente feito no investimento social¹³. Se a avaliação fosse intrínseca, para valorizar o conjunto de opções de acção iria ser necessário assumir pressupostos sobre as restrições, o que complicaria a avaliação mais do que os benefícios que pode trazer, pelo conhecido até à data.

O paradigma de desenvolvimento humano não se esgota nos aspectos mencionados. O facto de procurar aumentar a capacidade e a possibilidade de escolha do ser humano, requer que todos os aspectos da vida sejam considerados. Aqui inclui-se o económico, o político e o cultural. Uma vida humana é rica se fizer a utilização máxima das capacidades do ser humano. É esperado que o ser humano

¹²Tradução do autor do conceito de *elementary evaluation*, explorado em (Sen, 1989: 49) .

¹³A falta de informação impediu-me de ver se uma avaliação foi feita ou não neste caso da Alt Valley.

seja activo e não passivo, e assim que tenha uma participação inclusiva na sua comunidade ou sociedade. Na sua ambição, o governo do RU incentiva e apela a essa participação activa, utilizando um vocabulário discursivo que fala de poder de decisão da população¹⁴. Além disso, o governo do RU espera que a procura de investimento social parta da iniciativa privada, e para tal desenvolveu nos três anos em análise vários esforços. Por exemplo, para apoiar as empresas sociais, em Dezembro de 2013, juntamente com o Big Lottery Fund, lançou uma garantia de £150milhões no programa Poder para Mudar, que vai oferecer apoio financeiro e técnico a empresas geridas pela comunidade (Cabinet Office, 2014: 18) ¹⁵. Pretendo com isto evidenciar que esta política parece colocar a população do RU no centro, e dela se espera acção e uma participação activa, de forma a permitir a sua movimentação nas esferas política, económica e cultural, contribuindo para o enriquecimento da sua vida, como proposto por Amartya Sen.

3.2 Descentralização do governo

Na sua proposta o governo do RU aponta que pretende delegar o poder do centro para o governo local, e daí para as mãos das comunidades e dos cidadãos, para catalisar a acção social a nível local. Encontro aqui duas questões centrais a analisar. A primeira é a abertura dos serviços públicos e a segunda a *neoliberalização* do Estado de bem-estar social: a delegação de responsabilidades que competem ao governo ao mercado capitalista.

No que refere à abertura dos serviços públicos, o governo do RU crê que a abertura ao mercado privado apela à utilização das suas capacidades, e espera a

¹⁴Tradução de *empowerment* Cabinet Office (2011), Cabinet Office (2012a), Cabinet Office (2013a), Cabinet Office (2014), que voltarei a utilizar.

¹⁵Para mais exemplos de várias formas de incentivo consultar o Cabinet Office (2013b) .

criação de serviços mais flexíveis e eficientes (Cabinet Office, 2011: 30). A contractualização dos serviços entre os municípios e as empresas privadas e públicas é uma situação em que o investimento social pode ser utilizado no suporte a negociações e na criação dos serviços adequados a cada área local¹⁶. Observo aqui a oportunidade de acção dada às empresas sociais e provedores de serviços de fazer pleno uso das suas capacidades para atingir fins que são benéficos não só para si, como empresa privada, mas também para a sociedade. O governo do RU aponta que estas empresas muitas vezes já trabalham em parceria com as comunidades locais e já têm conhecimento mais pormenorizado da sua região, das empresas que nela exercem a sua actividade e do tipo de problemas que a região e os seus clientes enfrenta (Cabinet Office, 2011: 30). Esta capacidade adquirida pelos agentes pode ser considerada uma vantagem para a concepção de uma nova forma de actuar, e assim sendo a sua utilização deve ser incentivada através da criação de oportunidades. Este plano permite portanto a participação inclusiva da sociedade. Nomeadamente, dá à sociedade mais poder de decisão e acção sobre aspectos da sua vida que considera negativos. Além do poder de decisão, é um processo que permite a partilha de uma responsabilidade e o crescimento humano. Esta responsabilidade, como referi anteriormente, recai sobre a área de intervenção social e pública que compete ao Estado. Não é possível ignorar aqui a pretensão indirecta de alterar a própria concepção do Estado, para se enquadrar num novo paradigma de desenvolvimento¹⁷.

¹⁶Exemplos de apoio a sem abrigo e manutenção de rua públicas e reciclagem em (Cabinet Office, 2013a: 8).

¹⁷Para uma compreensão das implicações da descentralização, consulte (Fernandes, 2013: 118).

3.3 A delegação de competências do governo

Inquestionavelmente, se a governação de um país der bons resultados, então o governo não vai procurar a mudança na sua forma de actuar. Infelizmente, para vários países capitalistas ocidentais, esta situação não se tem verificado. De forma pouco ou muito trágica verifica-se a degradação da qualidade de vida da população, a par com défices crescentes do governo, que fica impossibilitado de actuar como desejaria. Os governos são chamados a fazer a escolha entre actuar a curto prazo ou investir na recuperação a longo prazo (Canadian Task Force on Social Finance, 2010: 15). A restrição orçamental actual obrigou os governos a apoiar uma nova análise destes problemas, e um conjunto de governos democráticos (até agora pelo menos Austrália, Canadá, Estados Unidos da América) parece apoiar soluções que incentivem a inovação a nível nacional, quer a nível produtivo, quer cooperativo, onde se inclui o investimento social (Canadian Task Force on Social Finance, 2010: 4). As regras básicas de equilíbrio macroeconómico ajudam a perceber a necessidade de financiamento e o apoio dado ao investimento social, pela seguinte expressão:

$$I = S + (G - T) + (X - M) \quad (1)$$

A demonstração matemática encontra-se no Anexo G. Ou seja, se o investimento aumenta, a necessidade de financiamento também. Logo, resta aumentar também a taxa de poupança. O aumento da taxa de poupança é seriamente difícil de atingir. Por norma, o Estado já aplica o seu rendimento, pelo que não se assume na utilização desta equação que se pode obter poupança do Estado. As empresas são privadas e têm a sua própria gestão de recursos que deve permanecer livre de ser utilizada como definido pela gestão, desde que seja dentro do permitido. Portanto, a primeira opção seria solicitar às famílias que aumentassem a sua taxa de pou-

pança. O que ficou provado é que os hábitos de poupança e consumo das famílias são rígidos e não obedecem de forma flexível a uma alteração de política nacional. O que a proposta de investimento social vem trazer é a possibilidade do Estado conseguir mobilizar a poupança das famílias, e também de instituições privadas, para atingir os seus objectivos de impacto benéficos e sustentáveis a longo-prazo, numa óptica preventiva. Ao fazê-lo através de investimento financeiro, vai ter que correr um risco¹⁸ inerente a qualquer tipo de investimento. Numa perspectiva de especialização, esta nova forma de actuar pretende alocar cada função ao agente nacional mais especializado para o fazer. Assim, a função de criação de planos e métodos de prevenção social e ambiental é atribuída às empresas sociais e à comunidade. A criação e manutenção da estrutura de suporte e de um ambiente legislativo e fiscal não impeditivo é atribuída ao Estado. A função da gestão do risco é atribuída aos investidores.

A necessidade de financiamento evidenciada vem, por conseguinte, condicionar a construção e execução de uma política de desenvolvimento do Estado. A alteração da concepção do Estado para responder o mais eficientemente possível ao desafio de necessidades de curto e longo prazo pode ser contextualizada com a interpretação de Michalet (2001), da sucessão histórica das três “configurações” da mundialização. Irei por isso reflectir sobre a análise combinada de quatro critérios: a dimensão dominante, o princípio da regulação da configuração¹⁹, a natureza das interdependências entre as dimensões da mundialização e o modelo de governação da configuração.

Sendo a evolução das configurações um processo histórico, incluí o investimento social na etapa da configuração global, que se iniciou na década de 1980. Aqui,

¹⁸Risco definido pela literatura financeira como a incerteza de retorno de um investimento perante a possibilidade da ocorrência de um evento que pode originar prejuízos.

¹⁹No sentido de apurar a lógica económica dominante da configuração.

a dimensão dominante é a da circulação dos capitais financeiros, que se mantém até hoje no centro das atenções. O investimento social faz parte desta dimensão pelo simples facto de ser um investimento de capital em algo concreto. O princípio da regulação é o da rendibilidade financeira. Michalet refere-se à rendibilidade financeira dado que nesta altura os movimentos de capitais adquiriram uma lógica própria, autónoma da determinação da economia real, também conhecida como a *financeirização da economia*. Aqui, no caso do investimento social, proponho que se vá mais longe. A rendibilidade financeira deve englobar não só a *financeirização da economia* como do Estado de bem-estar. Como referi na secção da proposta do governo, esta proposta de abrir ao mercado capitalista a área da intervenção social e pública que compete ao Estado é referida por alguns autores como a *neoliberalização* do Estado de bem-estar (Sanford F. Schram, 2014: 1). Penso que actualmente a pertinência da área social na definição da política económica torna verosímil a sua inclusão, embora o princípio da regulação da configuração de Michalet atente a lógica económica dominante. No âmbito da interdependência entre as dimensões de Michalet, pode observar-se o objectivo da rendibilidade financeira como fio condutor. Esta foi uma etapa da mundialização em que a lógica especulativa passa do quadro das operações puramente financeiras para se aplicar aos domínios da produção e trocas (operações sobre matérias-primas, aquisições e fusões, etc). À semelhança da ligação que propus no princípio da regulação, aqui proponho também um novo avanço. É possível que a lógica especulativa atinja também as actividades do foro social e cultural, supondo que o investimento social se torna um modo de operar dos governos. Ou seja, tal como a gestão das empresas segue um modelo de gestão de carteiras dos bancos de investimento e os activos industriais são comparados a activos financeiros, o retorno social passa a ser compa-

rado ao retorno financeiro. Relativamente ao modelo de governação de Michalet, as instituições financeiras passam a ser os principais agentes da mundialização. Esta situação aprofunda a desconstrução do conceito de Estado-nação, essencial na configuração internacional (inicial), mas em declínio com a configuração multinacional (anterior)²⁰. A liderança das instituições financeiras coloca em questão a utilidade do Estado-nação, afectando as duas principais componentes da sua coerência conceptual: a autoridade do Estado e a consistência do território nacional sobre o qual é exercida essa autoridade. Se colocar a hipótese do investimento social poder vir a guiar a política de um governo a nível social (pelo menos em parte), então posso supor que o desenvolvimento do país, inserido neste processo da configuração global, vai ser grandemente conduzido pelas forças de mercado. Neste panorama, afigura-se que a política de desenvolvimento de um país pode ser substituída pela gestão financeira internacional.

A situação de ter a gestão financeira internacional a liderar a política de um país é um perigo necessário de acautelar, como apontado pela reacção heterodoxa à configuração global. O mercado global em que a gestão financeira é feita recria as imperfeições e fracassos dos próprios mercados, que anteriormente operavam sobre o controlo do Estado-nação. Nesta configuração o Estado-nação viu reduzido o espaço das políticas nacionais (através da desregulamentação, autonomização da dimensão financeira, globalização de empresas, globalização de informação) e mostra-se consistentemente incapaz de controlar o mercado global ou de proteger a sua população de impactos adversos. A reacção ortodoxa vê a integração global como substituto da estratégia de desenvolvimento, e propõe como solução

²⁰Na configuração multinacional as firmas multinacionais eram os principais agentes no modelo de governação. O Estado-nação deixou de ter uma posição dominante no domínio económico. A dimensão nacional do território diluiu-se na área económica devido à mobilidade de pessoas, bens e serviços.

que os governos utilizem o quadro normativo global. Contudo, pressupõe que existem condições para que as instituições globais de coordenação criem quadros normativos estruturantes, que suportem e controlem a actividade. No caso do investimento social encontro evidências de que a reacção heterodoxa é relevante e se sobrepõe à ortodoxa. Em 2011/12 a concentração do mercado era elevadíssima. As três maiores empresas sociais representavam 81% do mercado, e os nove grandes intermediários do mercado de investimento 15%, ficando apenas 4% para os restantes dezanove pequenos intermediários (ICF GHK e BMG Research, 2013: 18,19). Estes doze agentes do mercado de investimento social têm um elevado poder de mercado e estabeleceram a rede de *networking* em que este vai operar, se se desenvolver. A concentração do mercado, aliada ao *networking*, é um grande incentivo à criação de um oligopólio para dominar o mercado. Esta situação pode tornar-se também perigosa devido ao tipo de contratos do mercado de investimento social ainda não ser oficialmente resiliente e o risco de investimento ainda não se encontrar efectivamente analisado²¹. Esta situação poderia ser ultrapassada através da mensuração e classificação do risco. Esta possibilidade é difícil de colocar em prática, pois as actividades sociais têm um risco complexo de analisar. Penso que podemos ver como indicação de que a mensuração e a classificação do risco ainda não está a ser bem feita na semelhança entre as taxas de juro praticadas no mercado para remunerar o investimento social (ver Anexo G). Perante contractos deste tipo, um oligopólio poderia ocultar informação crucial para a tomada de decisão dos restantes agentes. Neste caso, os agentes incluem o Estado, e existe a possibilidade de incluir futuramente também organizações de caridade e fundos de pensões. Uma falha na supervisão deste mercado levaria os pilares estruturantes do bom funcionamento de um país a ficarem debilitados.

²¹A incerteza quanto ao risco reflecte-se na elevada aversão ao risco identificada no Anexo A

Efectivamente, verifica-se no investimento social a utilização de uma narrativa que tem vindo a ser homogeneizada na execução de auditorias e consultorias a nível internacional. Nos relatórios elaborados verifica-se que esta narrativa se apoia numa linguagem que apela à moralidade, mencionando objectivos comuns a que dificilmente alguém se oporia. Apesar de criar uma aceitação consensual a nível internacional, o discurso é na verdade descontextualizado: quer da raiz dos problemas, quer das dinâmicas das sociedades. É a operacionalização deste discurso que o governo do RU quer fazer aderir ao seu país. A sua conotação apelativa pode levar muitos indivíduos a aderir ao mercado de investimento social apesar do risco ainda não estar bem calculado, envolvendo-se motivados por causas sociais. Palavras como participação, poder de decisão e pobreza são utilizadas como *buzzwords* Cornwall e Brock (2005). O governo tem a responsabilidade de garantir que o investimento social não é apenas mais um mercado financeiro embrulhado num papel de embrulho bonito. O investimento social, utilizado em excesso pelo governo, pode contribuir para a ausência de uma visão nacional do desenvolvimento e de uma agenda integrada de crescimento, desenvolvimento e transformação social. Os governos não devem, portanto, tornar o investimento social central na sua política de desenvolvimento, mas podem utilizá-lo como uma ferramenta para a executar. Esta utilização ponderada pode enquadrar-se em medidas desenvolvimentistas do Estado e pode mostrar-se proveitosa, com potencial para possibilitar a afirmação de políticas nacionais na realidade da configuração global.

3.4 Sustentabilidade da proposta

Como a proposta de investimento social está ainda no início do seu desenvolvimento, existe uma questão essencial que se coloca a todos os agentes, mas ainda mais para o governo do RU, na medida em que este é o responsável pelo incentivo à utilização do mercado: o mercado de investimento social é sustentável? Até agora pronunciei-me quanto à coerência conceptual da questão e observei a sua aplicação na realidade. É preciso ponderar se ela consegue ser operacionalizada de forma sustentada. Para responder centro-me novamente na definição. Como vimos, existe a pretensão de gerar um retorno social e financeiro. Para conseguir gerar o retorno social, é preciso um apoio de capital. A sua obtenção é feita através da apresentação de uma proposta de valor (que aqui é uma proposta que mostre capacidade de gerar retorno social) que o investidor social vai avaliar. Como em qualquer investimento, a avaliação tem que ser feita através da mensuração do objectivo do investimento (o retorno social), e da atribuição de um preço proveniente da mensuração do retorno social. Tal como identificado no Anexo A, o retorno social é uma externalidade. Como característica de qualquer externalidade, a sua mensuração e classificação é complexa e ainda não existe ainda uma solução óptima para esta questão²². Uma possível solução centra-se na avaliação do impacto económico que consta no estudo de mercado efectuado pela ICF GHK e BMG research financiado pelas quatro grandes instituições (Governo do RU, Câmara de Londres, Big Lottery Fund, Big Society Capital) (ICF GHK e BMG Research, 2013: 32-54). Após colocar um preço no objectivo social proposto, é preciso também medir a prestação da empresa face ao objectivo. Até à data, ainda não existem métodos geralmente aceites para fazer esta medição (vide Anexo A). O governo do RU tinha aqui duas

²²Este tema é tão vasto que, para o âmbito desta dissertação, faço-lhe referência para possível aprofundamento noutros estudos.

opções: ou reunia os agentes do mercado e tentava chegar a um consenso, ou utilizava e aperfeiçoava as práticas que se mostraram mais eficientes e robustas no mercado. Aparentemente, acabou por seguir a segunda via. Olhando para o mercado, verifico a utilização de dois principais métodos. O americano é o método das Normas de Mensuração de Investimento Social (IRIS)²³. A proposta concorrente é a do método britânico, que desenvolveu e aplicou o Retorno Social de Investimento (SROI)²⁴. Ambos são um sistema que permite medir e contabilizar o impacto social e atribuir um valor monetário a esse impacto. O americano aparenta uma maior flexibilização, pois sugere a integração do relatório de investimento social no relatório de contas da empresa. O britânico propõe uma estrutura própria de relatório, atribuindo uma maior diferenciação face aos relatórios de contas produzidos na Europa. Para o efeito da dissertação que aqui desenvolvo, a referência a este assunto pretende mostrar que já existem formas de medir o retorno social gerado por uma empresa face ao objectivo a que se propôs e que estão sujeitas a melhoramentos com *feedback* dos agentes de mercado. Só após estas duas situações estarem asseguradas se pode pensar na sustentabilidade de uma proposta deste tipo²⁵. Independentemente destas adversidades que ainda se encontram para resolver, esta é uma oportunidade para o mercado financeiro, após atravessar um crise no seu sistema e da confiança dos investidores, provar que pode contribuir de forma produtiva para o desenvolvimento humano Shiller (2013).

²³Método desenvolvido pela Rede Global de Investimento de Impacto. Pode ser consultado em <http://iris.theigiin.org>.

²⁴Método desenvolvido pela Rede de Retorno Social do Investimento: organização de empresas, instituições e indivíduos que operam segundo objectivos sociais. Pode ser consultado em: <http://thesroinetwork.org>.

²⁵Com isto em mente, o governo do RU criou o programa Inspiring Impact (Cabinet Office, 2011: 9) que entre 2012 e 2020 vai procurar encontrar uma forma de medir o retorno social quer de uma proposta quer do gerado por uma actividade com maior precisão e qualidade. Em 2013 a plataforma digital do programa já lançou uma ferramenta de auto-avaliação das empresas sociais baseada na análise SWOT(Cabinet Office, 2014: 11).

4 Análise do Mercado de Investimento Social

Recapitulando, já reflecti sobre o conceito de investimento social e observei a sua aplicação enquadrada na política nacional do governo do RU. Após olhar à questão da sustentabilidade da proposta, prossigo agora para a caracterização do mercado em si. No Anexo H podemos consultar um diagrama do mercado.

4.1 Método de análise

A análise aqui efectuada baseia-se no único estudo com maior robustez e dimensão levado a cabo pela ICF GHK e pela BMG research, financiado pelo Governo do RU, pela Câmara de Londres, pelo Big Lottery Fund e o Big Society Capital (ICF GHK e BMG Research (2013)). O estudo tinha dois objectivos. O primeiro era aferir o tamanho e as características do mercado de investimento social a Março de 2012. O segundo era calcular o impacto bruto e líquido do investimento social no RU em termos de trabalhos, negócio, resultados da actividade e Valor Acrescentado Bruto , através da actividade de empréstimo dos intermediários financeiros, para o ano financeiro de Abril de 2011 a Março de 2012. O trabalho de campo desenvolvido neste estudo foi contactar 141 potenciais intermediários financeiros, entre os quais 29 foram identificados como tal e estando activos no período a analisar. Foi também feito um questionário que obteve 99 respostas das empresas sociais que receberam investimento, através de telefone, email e contactos dos intermediários (podemos consultar mais pormenores em (ICF GHK e BMG Research, 2013: 9)). Dado o âmbito desta dissertação, não pretendo aqui focar-me nem resumir todo o relatório. Dos dados obtidos centrome naqueles que me permitem analisar o mercado de investimento social e que à luz de outra informação recolhida me permitem uma reflexão que adiciona valor à

dissertação e não se encontra no relatório. Abordo também a questão da rede de comunicação do mercado de investimento social recorrendo às falhas de mercado identificadas (Anexo A), às medidas do governo do RU que se focam nas plataformas de comunicação e divulgação e da minha própria experiência ao pesquisar informação para a dissertação na internet ²⁶.

4.2 Dados e análise

4.2.1 Tipos de produto

Relativamente aos tipos de produto utilizados no mercado de investimento social, os empréstimos com garantia são 90% do valor (£182,4 milhões) e perto de 60% do volume do mercado (ver Anexo I). Sendo as empresas sociais de vários sectores, dimensões e formas legais, era de esperar que os produtos do mercado se tivessem adaptado às suas necessidades de financiamento. Esta situação ainda não se verifica, estando o mercado ainda ancorado à segurança dos empréstimos com garantia, que dificultam o acesso ao financiamento às empresas sociais, dado o que muitas não têm posses suficientes para dar como garantia (ICF GHK e BMG Research, 2013: 43). Faço notar o caso particular dos empréstimos sem garantia, que é o primeiro produto fora da zona de segurança onde o crescimento do mercado de investimento social poderia satisfazer melhor a procura das empresas sociais. Apesar de serem 5,2% do valor de mercado (£10,5 milhões) os empréstimos sem garantia ainda são 32,4% do volume de mercado (ver Anexo I). Em valor, os empréstimos sem garantia são mais do que todos os outros produtos em conjunto, se retirarmos empréstimos com garantia (£10,5 milhões face a £9,2 milhões: 0, 3+4, 7+2, 1+2, 1)

²⁶Faço notar que com a minha própria experiência não pretendo retirar conclusões formais, mas sim providenciar pistas e informação que possa levar a novas pesquisas fundamentadas sobre o tema.

. Veja-se a tabela com a distribuição dos tipos de produto por intermediário:

Tipo de investidor	Empréstimo com garantia	Empréstimo sem garantia	Equivalente a Capital Próprio	Capital Próprio	Obrigação de Impacto Social	Outro	Total
Banco Social	£165,5m	£0,3m	£0,0m	£0,0m	£0,0m	£0,0m	£165,8m
Grande intermediário	£15,6m	£8,8m	£0,1m	£2,6m	£1,1m	£2,1m	£30,3m
Pequeno intermediário	£1,3m	£1,4m	£0,2m	£2,1m	£1,0m	£0,0m	£6,1m
Todos os investidores	£182,4m	£10,5m	£0,3m	£4,7m	£2,1m	£2,1m	£202,2m
Banco Social	99,8%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100%
Grande intermediário	51,5%	29%	0,4%	8,5%	3,6%	7,0%	100%
Pequeno intermediário	21,9%	22,7%	3,3%	34,9%	17,1%	0,1%	100%
Todos os investidores	90,2%	5,2%	0,2%	2,3%	1,1%	1,1%	100%

Base: 29 Intermediários Financeiros

Figura 1: Tipos de Investimento Social em 2011/12 por Intermediário Financeiro em valor e percentagem.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (ICF GHK e BMG Research, 2013: 23).

Os nove grandes intermediários, que constituem o braço privado do investimento, também têm metade do investimento em empréstimos com garantia, e dois terços em empréstimo com e sem garantia. Surpreendentemente, são os dezanove pequenos intermediários que têm um grau de risco maior nos seus portefólios, 34% em capital próprio (£2,1 milhões) e 17% (£1 milhão) em obrigações de impacto social²⁷. A análise por investimento também revela alguns dados interessantes. Os valores mínimos e máximos parecem não registar grande variação entre os diversos

²⁷O estudo documentou a intenção dos intermediários de se desenvolverem com a criação de novos produtos de financiamento e aumento de volume da actividade financeira (ICF GHK e BMG Research, 2013: 28).

tipos de produtos. Observe-se a tabela com a análise de mínimo, média, máximo e mediana das transacções dos produtos de investimento social em 2011/12:

Tipo de produto	Um tipo de produto				Múltiplos tipos de produtos			
	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Média	Mediana
Garantia	10.000	460.000	106.700	152.800	5.000	300.000	31.800	25.000
Empréstimo com Garantia	10.000	600.000	120.000	124.700	2.000	70.000	18.200	8.000
Empréstimo Sem Garantia	3.000	600.000	25.000	53.000	1.000	30.000	6.500	5.000
Equivalente a Capital Próprio	15.000	470.000	20.000	162.000	5.000	70.000	15.400	11.000
Capital Próprio	3.000	600.000	30.000	86.400	7.000	350.000	30.000	41.100

Base: 41 (garantias), 22 (empréstimos com garantia), 65 (empréstimos sem garantia), 2(equivalentes a Capital Próprio), 6(Capital Próprio) empresas sociais

Figura 2: Análise de Mínimo, Média, Máximo e Mediana das Transacções dos Produtos de Investimento Social em 2011/12.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (ICF GHK e BMG Research, 2013: 41).

Para os valores mínimos a diferença é entre £3.000 e £10.000²⁸ Para os máximos varia entre £ 460.000 e £600.000. Para os empréstimos com garantia a mediana é £120.000, e sem garantia £25.000. Pelo que podemos tomar estes valores como indicativos para empréstimos individuais, caso queiramos fazer comparações com o restante mercado financeiro. Existe também a utilização de vários tipos de investimento por empréstimo. Neste caso, todos os valores são mais reduzidos, diminuindo os mínimos para £1.000 e máximos para £70.000, excepto em empréstimos com garantia, que fica nos £300.000. A mediana de empréstimos com garantia fica nos £18.200 e sem garantia nos £6.500.

²⁸Se contabilizarmos os dois exemplos de equivalentes a capital próprio fica £15.000, ignorei este valor porque só ter duas observações.

4.2.2 Inovação financeira

A *financeirização* do Estado de bem-estar exige novos produtos financeiros para satisfazer as necessidades das empresas sociais. A inovação financeira a este nível ainda não atingiu o patamar necessário para permitir que tal aconteça. Na prática, até agora só existe um novo produto: as obrigações de impacto social. Uma obrigação de impacto social é um contracto com o sector público em que este se compromete a pagar por retornos sociais (Social Finance, 2013: 3). Na base deste contracto é obtido investimento de investidores sociais. Este investimento é utilizado para pagar as intervenções planeadas para atingir um retorno social. Se o retorno social atingir a meta proposta, os investidores recebem um retorno financeiro do governo. O retorno financeiro pode depender ou não do grau de cumprimento dos objectivos sociais acordados (ibid) ²⁹. O problema deste produto, devido às suas especificidades, é que serve um nicho de mercado, que compõe a procura de contractos com o sector público para providenciar os seus serviços ou serviços que se enquadrem na sua política. Parece-me que este nicho não pode aumentar significativamente. Além disso, uma obrigação de impacto social pode não ser o produto adequado a utilizar para financiamento se, por exemplo, se mostrar mais apropriado financiar na base da actividade do que nos seus resultados (ibid: 7). Os benefícios da transferência do risco para o sector privado podem não ser suficientes para justificar todo o empreendimento necessário. Por exemplo, existem situações em que é quase certo que o retorno social pretendido é obtido pagando pela actividade. Nestes casos, adiar o pagamento da mesma até que o retorno seja medido seria um custo adicional, que poderia ser evitado (ibid). É também de referir que ao desenvolver o mercado as obrigações de impacto social o

²⁹Para mais informação sobre as obrigações de impacto social consultar Social Finance (2013).

governo do RU pretende capacitar o sector voluntário e comunitário para efectuar intervenções e construir uma base de confiança para futuros investimentos (ibid). O Governo do RU reconhece que a importância da inovação para possibilitar à procura do mercado a criação de propostas de valor. Com a inovação em vista desenvolveu várias iniciativas e pesquisas (recolhi algumas no Anexo J), na sua maioria em parceria com outras empresas que também têm esse objectivo em comum. A sua pesquisa aponta as áreas da educação e saúde com bom potencial para a inovação do investimento social (Cabinet Office, 2014: 18). Parece-me que embora exista uma grande estrutura de incentivo e apoio à inovação, a inovação efectiva não acontece ao ritmo necessário para criar uma procura de mercado de investimento social forte e robusta (basta ver que ainda temos só um novo produto de investimento social e 90% do valor em empréstimos com garantia e cerca de 60% das trocas feita com esse fim). Detectar a razão pela qual esta situação se verifica pode ser importante para permitir o desenvolvimento do sector.

4.2.3 Barreiras ao crescimento do mercado

Existem barreiras ao crescimento do mercado que se não forem ultrapassadas podem vir a tornar-se impeditivas à existência do mesmo. Foi efectuado um questionário aos intermediários financeiros, pedindo-lhes que identificassem as barreiras que consideram mais importantes para si e para o sector no geral (ver Anexo K). Pretendo aqui mostrar como a actividade do governo do RU acompanha e mitiga estas barreiras ao crescimento do mercado. No que refere às barreiras para as suas próprias organizações, os intermediários financeiros apontam os elevados custos de transacção (50%), já identificados pelo governo (ver Anexo A). Em segundo lugar apontam a comissão variável paga pelo Governo (39%). Sobre este ponto, o pro-

blema estará na forma como funcionários públicos locais financiam obrigações de impacto social. Para remunerar estas obrigações com uma comissão, é preciso que consigam comparar os custos das operações do seu departamento com os da proposta. Tendo detectado que não havia nenhuma fonte onde obter esta informação, o Governo publicou em Março de 2013 uma base de dados com o custo unitário de mais de seiscentos serviços (Cabinet Office, 2014: 12). Propôs ainda aos criadores do software a criação de ferramentas que apoiassem os agentes das autoridades locais na utilização da informação para a negociação das propostas. Em terceiro lugar, foi apontada a falta de oportunidades de investimento atractivas (39%). Esta barreira ao crescimento foi também a mais identificada pelos intermediários sociais para o mercado como um todo (50%). O Governo tem trabalhado sistematicamente neste ponto, que se deve principalmente às características da procura do mercado. Para além da inovação, que já mencionei, identificou claramente que havia uma falta de oportunidades de investimento credíveis, pelo que seria necessário apoiar as empresas sociais a desenvolver a capacidade financeira e empresarial para aceder ao mercado (Cabinet Office, 2011: 32). No próprio mercado propôs a descentralização dos serviços públicos e a venda ou concessão de edifícios públicos para permitir às empresas sociais construir um histórico de investimento e rentabilizar a utilização dos espaços e serviços (Cabinet Office, 2012a: 7). Posteriormente, focou-se em apoiar as empresas sociais para estarem capacitadas para receber investimento³⁰ e promoveu a melhoria e divulgação das oportunidades que deram resultado (Cabinet Office, 2014: 10). Em segundo lugar, foi apontada a supressão artificial da procura devido ao financiamento por garantia (39%). Este facto está relacionado com a questão da aversão ao risco, que consta no Anexo A)

³⁰Criou o Fundo de preparação para investimento e contractos públicos (ICRF - Investment and Contract Readiness Fund) (Cabinet Office, 2012a: 8) com £10 milhões.

e também já mencionei. Em terceiro lugar identificaram a estrutura reguladora e legislativa (33%). Quanto a este ponto o Governo tem sempre uma linha de planeamento definida e bem estruturada, reconhecendo a importância do alinhamento da regulação e legislação com a actividade económica, financeira e social do país. Por exemplo, para incentivar a oferta, estabeleceu que já para 2014, os indivíduos que fizessem um investimento elegível, poderiam deduzir 30% do custo do investimento no valor de imposto a pagar referente a ganhos financeiros. Para apoiar a procura, na linha da criação de oportunidades atractivas de à pouco, legislou o Direito a contestar e a concorrer a leilões de serviços públicos³¹ que permite às empresas sociais concorrer à prestação de serviços públicos e possibilita aos próprios funcionários do Estado que prestam um serviço de sair dessa função pública e criar empresas privadas que ofereçam o mesmo serviço (Cabinet Office, 2012a: 9). Faço também notar que em quarto lugar destacam a falta de compreensão do risco do investimento e hierarquização (tema que abordei no Capítulo 3.3).

4.2.4 Rede de comunicação do mercado

Uma importante ferramenta do mercado é a comunicação entre os agentes. Compreender as linhas de comunicação disponíveis e a utilização que os agentes fazem dela é fundamental para construir planos que tornem mais eficiente a ligação entre a oferta e a procura de investimento social. A dificuldade desta ligação foi identificada como falha de mercado na primeira abordagem do governo (ver Anexo A). Podemos encontrar na internet bastante informação acerca do investimento social, e na maioria dos casos cada agente do mercado tem um sítio na internet onde coloca as informações de contacto e a principal informação sobre a sua actividade. Uma vez que existe todo um alinhamento que tem que ser feito antes da con-

³¹Tradução do autor de *Right to Challenge and Right to Bid*.

tratualização de investimento e existe uma grande valorização da envolvimento das entidades, coloco a hipótese do meio de comunicação mais utilizado ser o presencial. Como facilitador e incentivador de mercado, o Governo do RU utiliza a rede para comunicar o seu plano estratégico revisto pelo menos anualmente através da publicação de Leis e execução de medidas políticas e do seu sítio oficial na internet³² onde também publica material de investigação sobre o tema. Logo na sua primeira publicação o Governo detectou que faltava um ponto único de contacto para este mercado (Cabinet Office, 2011: 34). Propôs que fosse criado um portal web para facilitar o contacto entre as empresas sociais, o financiamento social, a área de consultoria de aconselhamento empresarial e de preparação ao investimento e universidades. Até à data não encontro tal sítio, embora a ideia pareça bastante aceitável. 2013 foi o ano que marcou o início da exportação do investimento social. Na cimeira do G8 o governo do RU fez o Fórum de Investimento Social (Cabinet Office, 2014: 14). Daqui surgiu o Programa de Impacto (DfID), que pretende construir o mercado de investimento social em países em desenvolvimento. Durante treze anos, vai contribuir com £100 milhões para a África Sub-Sariana e Ásia do Sul. A equipa vai trabalhar em colaboração com a Rede Global de Investimento de Impacto dos Estados Unidos da América. Talvez devido à intervenção em áreas prioritárias do mercado, o Governo do RU só tenha voltado a atenção para o desenvolvimento das redes de comunicação e campanhas em 2014. Para obter uma melhor percepção desta rede, elaborei um resumo das plataformas de comunicação e de campanhas de divulgação de investimento social no Anexo L. Pude verificar que não existe um único ponto de contacto. À partida, este ponto não deveria ser incomodativo, exceptuando o facto de não conseguir localizar os

³²Pode consultar-se <https://www.gov.uk/government/policies/growing-the-social-investment-market>.

sítios de confiança para aprender sobre questões específicas. Fiquei com a sensação da existência de demasiados pontos de contacto, o que numa primeira abordagem pode deixar um utilizador confuso³³. Um ponto de contacto que inspira confiança é o Banco Big Society Capital, que tem efectivamente o papel de mostrar robustez e conferir confiança ao mercado (Cabinet Office, 2011: cap.5) ³⁴.

5 Conclusão e investigação futura

Em conclusão, o investimento social é um conceito multidisciplinar. Pretende ser uma resposta para problemas complexos como a marginalização. Investimento social é geralmente aceite como investimento de capital em produtos que geram um retorno social e financeiro positivo, planeado ex-ante. Contudo, o seu quadro conceptual ainda não está bem sedimentado, notando-se a falta de harmonização de vocabulário no mercado de investimento social, por exemplo, na dificuldade de identificar claramente as empresas sociais, agentes da procura do mercado de investimento social. Esta é uma situação que pode ser abordada em futuros estudos sobre o tema.

O governo do RU aplicou este conceito de investimento social nas suas políticas desde 2011. O incentivo direccionado ao desenvolvimento deste mercado é feito em detrimento de outras políticas desenvolvimentistas.

Esta política é fundamentada pelo conceito de desenvolvimento humano de Amartya Sen, que coloca o ser humano como fim do processo de desenvolvimento,

³³Os sítios que senti com informação mais fidedigna para utilizar são o sítio do Retorno Social do Investimento <http://www.thesroinetwork.org/> e a Rede Global de Investimento de Impacto americana (Global Impact Investment Network, GIIN) <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/home/index.html> .

³⁴Para mais informação, pode ler-se o capítulo indicado ou consultar <http://www.bigsocietycapital.com/>

e não como um meio para outros fins. Apesar desta fundamentação, existem duas questões centrais a analisar. A primeira é a abertura dos serviços públicos ao mercado privado, que em princípio vai permitir a criação de serviços mais flexíveis e eficientes, numa óptica de especialização. Este plano confere à sociedade mais poder de decisão e permite a partilha de uma responsabilidade e o crescimento humano. A responsabilidade recai sobre a área de intervenção social e pública que compete ao Estado. A partilha desta responsabilidade, que à partida se afigura benéfica, pode ser prejudicial de várias formas, o que leva à análise da segunda questão, que é a delegação de competências do governo. Utilizando a interpretação de Michalet (2001) sobre a globalização, proponho uma reflexão sobre a possível *financeirização* do Estado de bem-estar. Admitindo que investimento social pode vir a guiar a política social de um governo, substituindo a política desenvolvimentista de um país pela gestão financeira internacional, afigura-se necessário investigar até que ponto a corrupção pode proliferar neste mercado. Em 2011/12 a concentração de mercado era elevadíssima, com doze agentes detendo 96% do mercado. Nesta rede seria fácil ocultar informação crucial à tomada de decisão dos agentes envolvidos, onde se inclui o Estado, o que poderia levar à debilitação dos pilares estruturantes do país. Os governos não devem, portanto, tornar o investimento social central na sua política de desenvolvimento, mas podem utilizá-lo como uma ferramenta para o executar.

Para que o governo do RU possa utilizar o investimento social como uma ferramenta de uma política desenvolvimentista, é necessário assegurar que a proposta é sustentável. A sustentabilidade passa por assegurar que os princípios pelos quais o mercado vai operar estão bem definidos e são consistentes. Existem dois pontos cruciais que ainda requerem investigação e aperfeiçoamento. É preciso conseguir

medir o objectivo do investimento social, que é o retorno social, de uma forma rigorosa e isenta de dúvidas. Sendo o retorno social uma externalidade de mensuração complexa, a melhor proposta é a da avaliação do impacto económico que consta no estudo de mercado efectuado pela ICF GHK e BMG Research. Mesmo após colocar um preço no objectivo social proposto, é preciso também medir a prestação da empresa face ao objectivo. Até à data destacam-se dois métodos. O americano, denominado IRIS: Normas de Mensuração de Investimento Social e o britânico Retorno Social do Investimento (SROI).

O tipo de produtos utilizado no mercado de investimento social é demasiado limitado, sendo que em 2011/12, £182 mil milhões (90%) do valor são empréstimos com garantia. A inovação financeira não atingiu o patamar necessário para permitir a *financeirização* do Estado de bem-estar. Existem também barreiras ao crescimento do mercado que se não forem ultrapassadas podem vir a tornar-se impeditivas à existência do mesmo. Os elevados custos de transacção e a falta de propostas atractivas de investimento mostram ser os maiores impedimentos. Por último, a compreensão das deficiências nas linhas de comunicação em que o mercado opera é fundamental. O resumo que fiz das plataformas de comunicação também não me permitiu identificar a existência de pontos formais que forneçam informação, regulação e supervisão. Futura investigação pode centrar-se nestes tópicos.

Para terminar, subscrevo R. J. Shiller e faço notar que independentemente das adversidades que ainda se encontram por resolver, esta é uma oportunidade para o mercado financeiro, após atravessar uma crise no seu sistema, recuperar a confiança dos investidores e provar que pode contribuir de forma produtiva para o desenvolvimento humano.

A Falhas do Mercado de Investimento Social

1. Informação Imperfeita

- (a) Assimetria de informação entre principal e agente - Onde o vendedor tem menos informação que o comprador quanto à viabilidade da proposta.
- (b) Confusão sobre terminologia - Falta de um vocabulário definido no mercado de investimento social.
- (c) Falta de informação sobre retorno social - Não existem métodos geralmente aceites para medir o retorno social de uma actividade face aos objectivos propostos. (...) Parte do problema é também a despesa: medir o retorno social pode custar até cerca de (...) £10.000, valor elevado em proporção com os investimentos.
- (d) Conhecimento imperfeito sobre a provisão de investimento - (...) não existe um único ponto de contacto. O sector como um todo não fornece informação sistemática sobre os empréstimos efectuados (como montante, destino e comissões cobradas) ou do seu retorno financeiro.
- (e) Falta de informação sobre a política do governo - Alterações frequentes na direcção da política podem afectar negativamente as empresas sociais.

2. Competição Imperfeita

- (a) Elevados custos de transacção - A negociação necessária antes da maioria dos negócios resulta em elevados custos de transacção para os investimentos (...) estima-se que o custo de uma transacção típica ronde

os £5.000. (...) os custos de transacção podem ser muito elevados porque os negócios são relativamente pequenos. As empresas sociais podem necessitar de preparação para o investimento (...) e fornecê-la pode ser proibitivamente caro para entidades que façam empréstimos no mercado financeiro (por exemplo, para a CDFI Aspire custa £1,40 para emprestar £1, e para a Street RU £2.80 para emprestar £1').

- (b) Falta de intermediários/conselheiros - A competição eficiente necessita de uma ligação entre fornecedores e receptores de fundos.

3. Externalidades

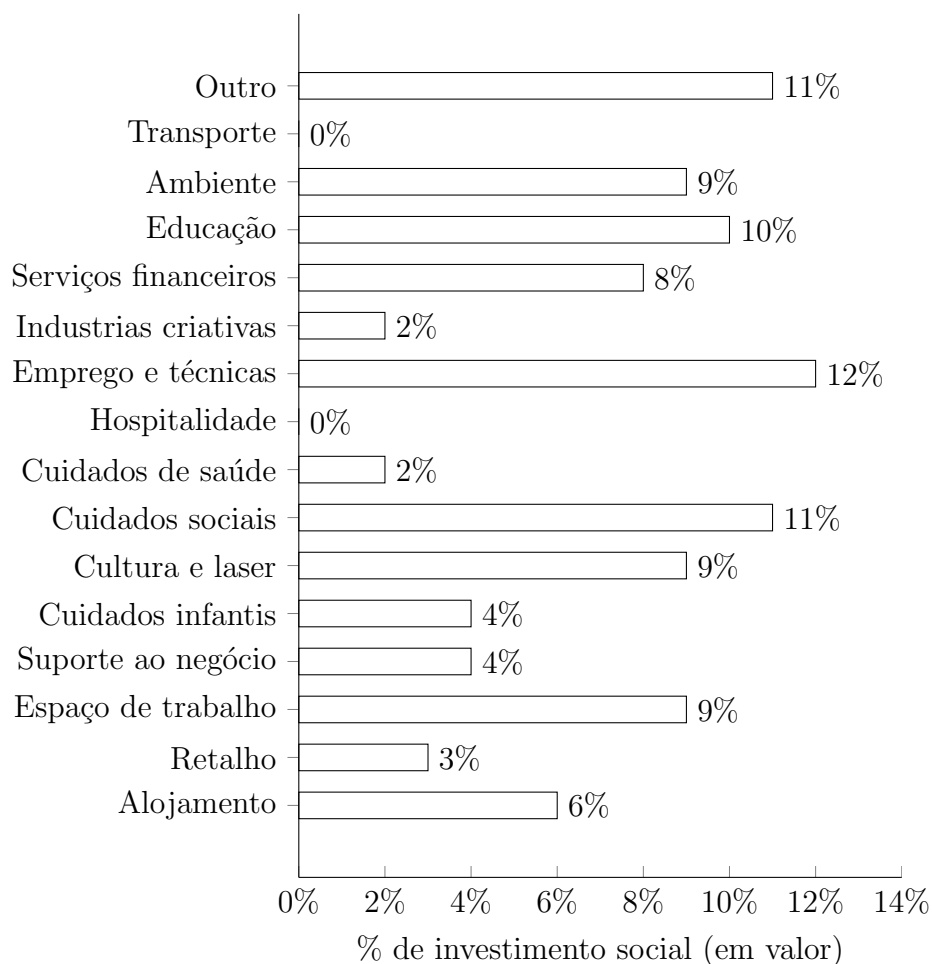
- (a) Pela sua própria natureza, o retorno social vai ser externo aos agentes do mercado. (...) Um mercado eficiente desenvolveria meios para colocar um preço e internalizá-lo.

4. Barreiras culturais e de comportamento

- (a) Aversão ao risco entre empresas sociais - (...) relutantes a mudar de financiamento por garantia para investimentos. Em alguns casos há uma percepção errada de que aceitar tais investimentos possam criar uma responsabilidade pessoal.
- (b) Aversão ao risco entre fornecedores - alguns investimentos sociais são vistos como tendo um risco maior do que realmente têm.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (Cabinet Office, 2011: 58-59).

B Áreas de Actuação do Mercado de Investimento Social em 2011/12



Base: 18 intermediários financeiros

Figura 3: Percentagem de tipo investimento social (por valor).

Fonte: (ICF GHK e BMG Research, 2013: 26).

C Espectro de Organizações em Escala de Retorno

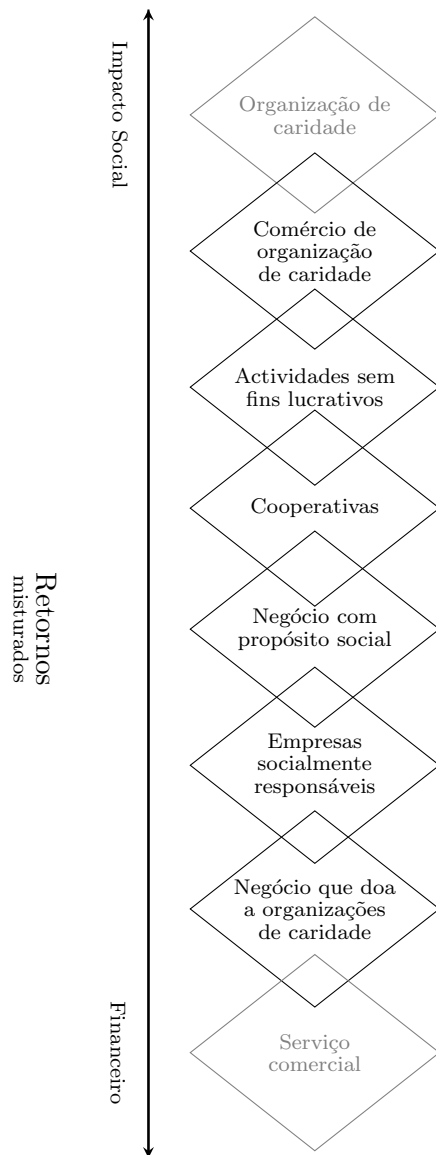


Figura 4: Escala de retorno social a financeiro das organizações legais.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (Canadian Task Force on Social Finance, 2010: 4).

D Estratégia de Desenvolvimento do Mercado do Investimento Social

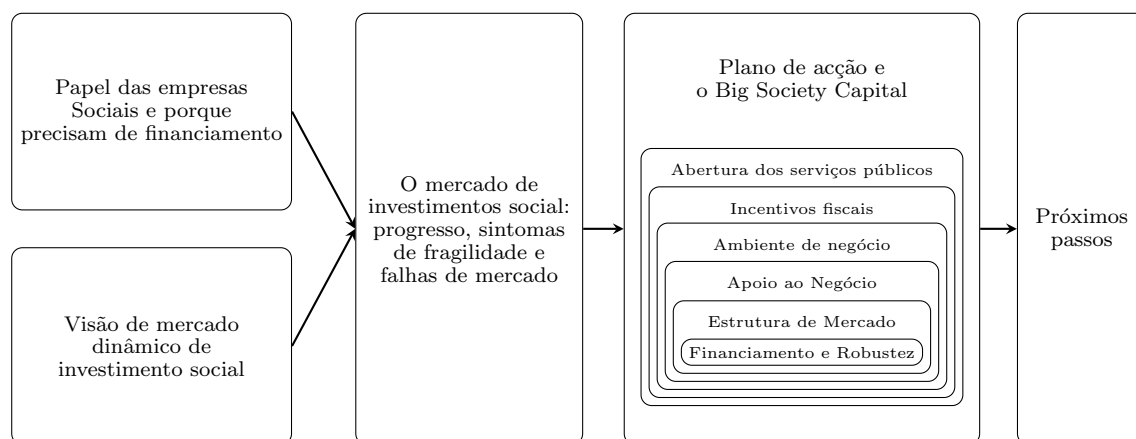


Figura 5: Estratégia para o Desenvolvimento do Mercado de Investimento Social proposta pelo governo do RU em 2011.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (Cabinet Office, 2011: 8).

E *Alt Valley Community Trust (AVCT)*

A Alt Valley Community Trust (AVCT) localiza-se numa área pobre, no nordeste de Liverpool, e a sua actividade é criar oportunidades de emprego para a população local. Juntamente com duas organizações parceiras, a AVCT gere um estabelecimento para a comunidade, a Communiversity, que se localiza numa casa deixada por uma pessoa idosa, sem herança. Oferece um currículo variado, incluindo matérias como IT (informação tecnológica), *design* digital e mecânica.

Em 2003 a AVCT recebeu um investimento social inicial de £200.000 (£100.000 de empréstimo e £100.000 de garantia) para desenvolver e expandir as instalações da Communiversity, construindo um centro de gravações, um centro de conferências, um café, uma creche e salas de estudo.

Em 2006, a AVCT recebeu um investimento de £1 milhão para desenvolver um centro de treino vocacional para jovens entre os catorze aos dezanove anos. Desde então aumentou os seus contractos de treino e aprendizagem e os lucros aumentaram de £700.000 em 2003/04 para £1.8 milhões em 2009/2010. AVCT utilizou os lucros para amortizar os seus empréstimos e para investir em serviços adicionais para a comunidade local.

Tradução do autor de (Cabinet Office, 2011: 23).

F Demonstração da Necessidade de Financiamento

$$Y^D = Y^S \quad (2)$$

$$C + G + I + (X - M) = C + S + T \quad (3)$$

$$G + I + (X - M) = S + T \quad (4)$$

$$(I - S) = (G - T) + (M - X) \quad (5)$$

Então, a necessidade de financiamento é definida por:

$$I = S + (G - T) + (X - M) \quad (6)$$

Definição das variáveis macroeconómicas:

$Y^D \rightarrow$ Procura agregada do produto

$Y^S \rightarrow$ Oferta agregada do produto

$C \rightarrow$ Consumo

$I \rightarrow$ Investimento

$X \rightarrow$ Exportações

$M \rightarrow$ Importações

$S \rightarrow$ Poupança

$T \rightarrow$ Impostos

Fonte: Elaboração do autor.

G Máximo, Mínimo e Média de Taxas de Juro Cobradas e Taxa de Interna de Rendibilidade em 2011/12

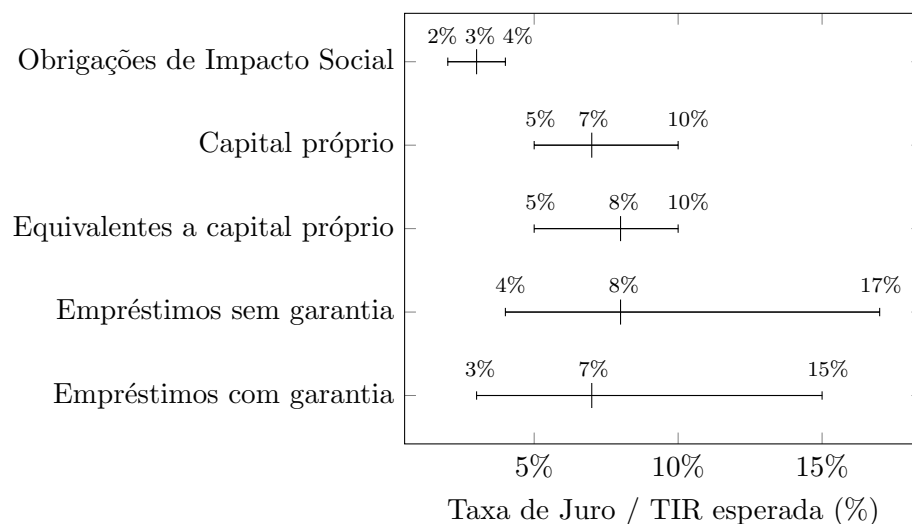


Figura 6: Máximo, Mínimo e Média de Taxas de Juro Cobradas (Empréstimos) e Esperadas (Taxa Interna de Rendibilidade para equivalentes a capital próprio capital próprio, e obrigações de impacto social) em 2011/12.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (ICF GHK e BMG Research, 2013: 24).

H Diagrama do Mercado do Investimento Social

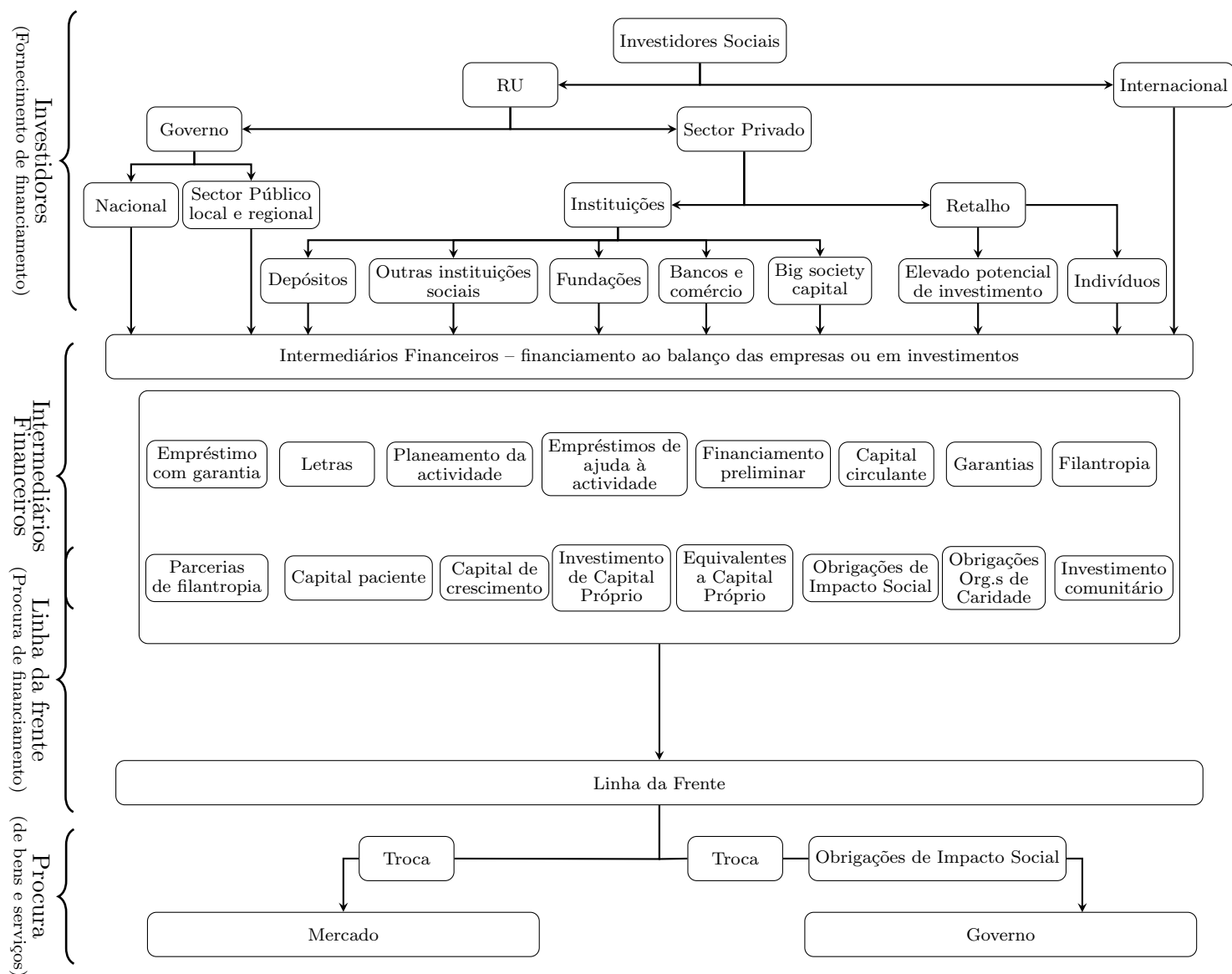


Figura 7: Diagrama do Mercado de Desenvolvimento Social.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (Cabinet Office, 2013c: 5).

I Tipos de Produtos de Investimento Social em 2011/12

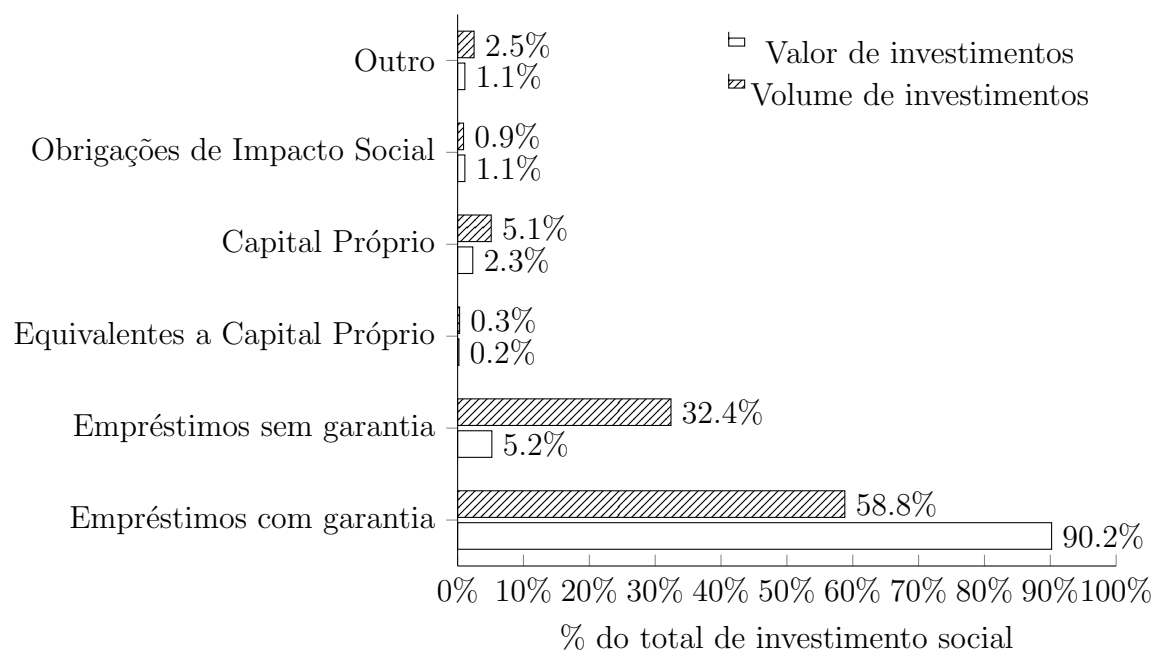


Figura 8: Tipos de Produtos de Investimento Social em % do Valor e Volume em 2011/12.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (ICF GHK e BMG Research, 2013: 22).

J Resumo de Medidas de Apoio à Inovação

- Fundo de Crescimento Regional, (Cabinet Office, 2013b: 6)
Para estimular o crescimento económico a longo-prazo, particularmente em áreas servidas pelo sector público, através de investimento social.
- Fundo de Incubação Social, (Cabinet Office, 2012a: 11)
Apoia o desenvolvimento de "incubadores sociais" que forneçam espaço, financiamento e aconselhamento a *start-ups*.
- Fundo de Inovação do Departamento de Riqueza e Pensões, (Cabinet Office, 2012b: 5)
Fundo de £30 milhões para três anos para a área de melhoria de performance educacional e da formação de jovens para o emprego.
- Programa de Apoio à Posse e Gestão Comunitária de Activos (Cabinet Office, 2013b: 7)
Com valor de £30 milhões para suportar este tipo de iniciativas.
- Fundo piloto para métodos inovadores de investimento social, (Cabinet Office, 2014: 22)
Apoiar investimento através de *crowdfunding*.
- Fundo de Impactos Sociais, (Cabinet Office, 2013b: 4)
Fundo de £20 milhões para incentivar a utilização de obrigações de impacto social.
- Modelo de hierarquização de obrigações de impacto social (*social impact bond rate cards*), (Cabinet Office, 2014: 25)
Contribui para a utilização das mesmas por parte dos funcionários do Estado.

Fonte: Elaboração do autor.

K Identificação de Barreiras do Mercado

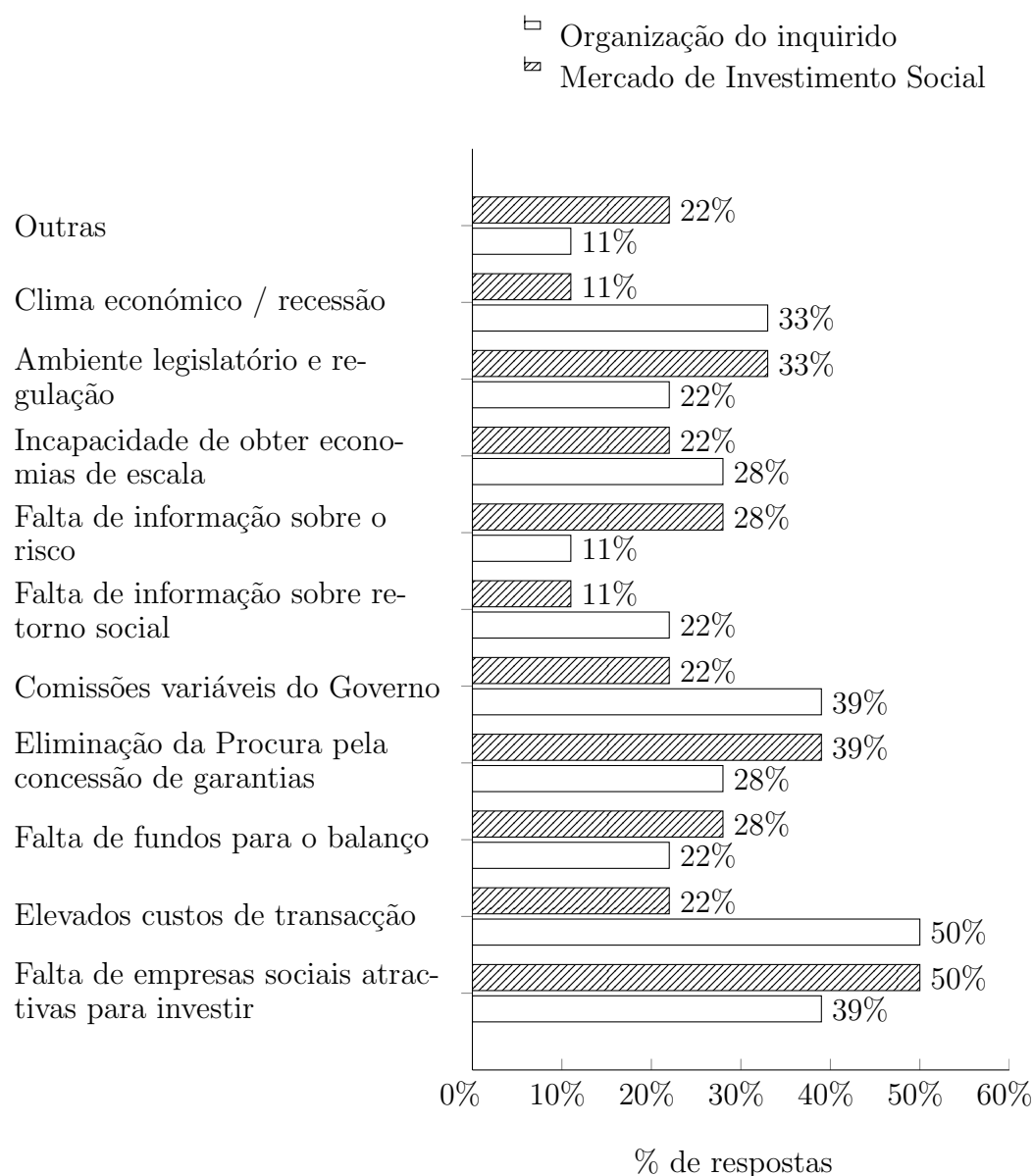


Figura 9: Proporção de Intermediários Financeiros que vê as Barreiras Indicadas como Impeditivas ao Crescimento do mercado e da sua Organização.

Fonte: Elaboração do autor baseada em (ICF GHK e BMG Research, 2013: 29).

L Resumo de Plataformas de Comunicação e Campanhas de Divulgação

L.1 Plataformas de Comunicação em 2013

- Rede Global de Empreendedores Sociais, (Cabinet Office, 2013b: 4)
Foi lançada em Junho de 2013 e é uma plataforma de conhecimentos e capacidades para a criação, desenvolvimento e crescimento na fase inicial de empreendedorismo social. <http://gsen.unltd.org.uk/>
- Rede do Que Funciona (*What Works Network*), (Cabinet Office, 2014: 8)
Trabalha em parceria com instituições não governamentais e pretende reunir evidências e transmitir os casos de sucesso de investimento social. <https://www.gov.uk/what-works-network>
- Directório de Compras Sociais, (Cabinet Office, 2014: 12)
Contém mais de dez mil empresas sociais e os produtos e serviços que vendem. Pretende facilitar a aquisição de produtos e serviços. <http://www.buysocialdirectory.org.uk/>
- Plataforma de Troca Global de Aprendizagem (Cabinet Office, 2014: 13)
Contém seminários online regulares e registo e partilha de eventos de Fóruns Económicos Mundiais. Pretende ligar ideias e recursos financeiros para incentivar o investimento social. Existem pelo menos setecentos participantes registados de sessenta e quatro empresas, sendo estes oficiais do Governo, investidores, organizações filantrópicas e da sociedade civil, instituições financeiras e académicas e líderes de mercado. <http://gle.iipcollaborative.org/>
- Plataformas online de troca (Cabinet Office, 2014: 19)

Microgenius, Abundance, Ethex, Bolsa Social: permitem aos investidores sociais aplicar o seu capital e aplicá-lo para poder ter benefícios de imposto.

L.2 Campanhas de Divulgação em 2014

- Campanha GREAT, (Cabinet Office, 2014: 23)
Publicidade em mercados estrangeiros piloto.
- Campanhas para captação de investimento de *social business angels*, (Cabinet Office, 2014: 24)
- Sábado Social em Setembro, (Cabinet Office, 2014: 25)
O Sábado Social para celebrar e divulgar as empresas sociais à população, inserido no projecto de várias campanhas com o mesmo público-alvo.
- Eventos de investimento social com prémios, (Cabinet Office, 2014: 25)
- Divulgar e incentivar a criação de propostas de valor em investimento social.

Fonte: Elaboração do autor.

Referências

- Cabinet Office. Growing the Social Investment Market: A vision and strategy. (February):63, 2011. URL https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/61185/404970_SocialInvestmentMarket_acc.pdf.
- Cabinet Office. Growing the Social Investment Market: Progress update. (July), 2012a. URL <https://www.gov.uk/government/publications/growing-the-social-investment-market-a-vision-and-strategy>.
- Cabinet Office. Growing the social investment market : HMG social investment initiatives Growing the social investment market : HMG social investment initiatives. (September), 2012b. URL <https://www.gov.uk/government/publications/growing-the-social-investment-market-a-vision-and-strategy>.
- Cabinet Office. Growing the Social Investment Market: 2013 progress update. 2013a. URL <https://www.gov.uk/government/publications/growing-the-social-investment-market-a-vision-and-strategy>.
- Cabinet Office. Growing the social investment market: HMG social investment initiatives 2013. pages 1–8, 2013b. URL <https://www.gov.uk/government/publications/growing-the-social-investment-market-a-vision-and-strategy>.
- Cabinet Office. Background analysis on the UK social investment market. (July), 2013c. URL <https://www.gov.uk/government/publications/growing-the-social-investment-market-a-vision-and-strategy>.

- Cabinet Office. Growing the Social Investment Market: 2014 progress update. 2014. URL <https://www.gov.uk/government/publications/growing-the-social-investment-market-a-vision-and-strategy>.
- Canadian Task Force on Social Finance. Mobilizing Private Capital for Public Good. (December), 2010. URL http://www.marsdd.com/wp-content/uploads/2011/12/MARS_SocialFinance_report_2011.pdf.
- Cornwall, A. e Brock, K. What do Buzzwords do for Development Policy? A critical look at 'participation', 'empowerment' and 'poverty reduction'. *Third World Quarterly*, 26(7):1043–1060, 2005. URL <http://www.jstor.org/stable/4017803>.
- Fernandes, A. T. Descentralização e teoria do Estado. *Revista da Faculdade de Letras : Filosofia*, 5-6(2):99–124, 2013. URL <http://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/8949>.
- ICF GHK e BMG Research. Growing the Social Investment Market : The Landscape and Economic Impact Growing the Social Investment Market : The Landscape and Economic Impact. (July), 2013. URL <https://www.gov.uk/search?q=social+investment>.
- Michalet, C.-A. *Qu'est-ce que la Mondialization?* Paris, 2001.
- Sanford F. Schram, E. a. The appeal and limitations of social impact bonds. *Scholars Strategy network*, 2014. URL http://www.scholarsstrategynetwork.org/sites/default/files/ssn_basic_facts_schram_on_social_impact_bonds2.pdf.

Sen, A. Development as Capabilities Expansion. *Journal of Development Planning*, pages 41–58, 1989. URL morgana.unimore.it/Picchio_Antonella/Sviluppoumano/sviluppumano/Sendevelopment.pdf.

Shiller, R. J. Capitalism and Financial Innovation. *Financial Analysts Journal*, 69 (1):21–25, 2013. URL <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bsh&AN=85389995&lang=es&site=ehost-live>.

Social Finance. A Technical Guide to Developing Social Impact Bonds. (January), 2013. URL <http://www.socialfinance.org.uk/resources/social-finance/technical-guide-developing-social-impact-bonds>.